COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA
COMITE DE COOPERACION ECONOMICA
DEL ISTMO CENTROAMERICANO
SUBCOMITE CENTROAMERICANO DE ELECTRIFICACION

CCE/SC.5/I/DT/9
21 de noviembre de 1959

Primera Reunión
San Salvador, El Salvador, 23 de noviembre de 1959.

COMENTARIOS SOBRE EL FINANCIAMIENTO DE OBRAS DE ELECTRIFICACION EN COSTA RICA

Documento Preparado para el Seminario de Electrificación Centroamericano de El Salvador por el Instituto Costarricense de Electricidad

INSTITUTO COSTARRICENSE DE ELECTRICIDAD

Comentarios sobre el Financiamiento de Obras de Electrificación en Costa Rica

DOCUMENTO PREPARADO PARA EL
SEMINARIO DE ELECTRIFICACION
CENTROAMERICANO DE EL SALVADOR

Noviembre, 1959

INSTITUTO COSTARRICENSE DE ELECTRICIDAD

Comentarios sobre el Financiamiento de Obras de Electrificación en Costa Rica

DOCUMENTO PREPARADO PARA EL
SEMINARIO DE ELECTRIFICACION
CENTROAMERICANO DE EL SALVADOR

Noviembre, 1959

Doc. N° CCE/SC5/I/DT 9
Seminario de Electrificación Centroamericano de El Salvador

COMENTARIOS SOBRE EL

FINANCIAMIENTO DE OBRAS DE ELECTRIFICACION EN COSTA RICA

Introducción:

Se intenta en este trabajo hacer un resumen y examinar rápidamente algunos de los principales aspectos de la política financiera seguida por el Instituto Costarricense de Electricidad en el desarrollo de sus planes de electrificación.

El financiamiento de las obras eléctricas debe verse como un aspecto fundamental de la programación, ya que no basta con estudiar las fases técnicas de los planes de electrificación, si a la par de éstos no se hace un planteamiento de los recursos financieros necesarios para llevar a cabo las obras, y de las políticas de manejo de la empresa, que permitan crear una estructura de capital estable y capaz de generar las condiciones requeridas para su expansión futura.

Es necesario reconocer desde el primer momento que una de las labores más arduas de la administración será el establecimiento de condiciones que faciliten la atracción de fondos en consonancia con el desarrollo de las obras, teniendo presente que el planeamiento de éstas, por perfecto que parezca, no podrá llevarse a la realidad si no hay un contenido económico rígido y la creación de estímulos y de condiciones propicias para interesar y dar confianza a las posibles fuentes de aportación de capital.

Para fundamentar una política que garantice el contenido económico presente y futuro de toda empresa y en especial, en este caso, de los planes de electrificación de un país, es necesario satisfacer las siguientes condiciones básicas:

En primer lugar, la realización de un programa de electrificación presupone la existencia de un organismo competente y responsable, capaz de manejar el problema con un sentido de empresa y dentro de las mejores técnicas de administración de negocios. En este sentido, lo mismo da que se trate de un organismo estatal, municipal, privado o mixto, ya que los principios de administración de negocios y de sana política financiera son igualmente aplicables a todos los casos. Para un cuerpo gubernamental con facultades para asignar fondos o para un inversionista que busca condiciones de seguridad, la existencia de una organización eficiente y estable es la mejor garantía del éxito buscado en los planes propuestos.

En segundo lugar, debe demostrarse con toda clase de argumentaciones técnicas y financieras la justificación y la buena concepción de las obras a realizar.

./.

Y, en tercer lugar, por seguir una secuencia y no porque tenga menos importancia que los otros dos aspectos, debe asegurarse que existe un mercado debidamente analizado donde colocar el producto y donde obtener el ingreso necesario para cubrir los costos y el precio de venta. En el caso de un programa de electrificación, debe garantizarse la posibilidad de establecer que las tarifas correspondientes sean las indicadas para recaudar los ingresos necesarios, para satisfacer los requisitos de la empresa y mantenerla en condiciones de sanidad financiera y de operación eficiente, y al mismo tiempo que sean lo suficientemente razonables para la prestación de un servicio accesible a todos los niveles sociales.

Sin embargo, la existencia de las condiciones anteriores no debe tomarse como la única norma de orientación en las gestiones de carácter financiero, ya que el mercado de capitales obedece a una serie de circunstancias de carácter especial y complejo que los directores de una empresa deben llegar a dominar a fondo. Por otra parte, deben tomarse muy en cuenta el sentir, las circunstancias y las aspiraciones que los diversos pueblos manifiestan, y que indudablemente caracterizan las previsiones financieras y las principales líneas directrices de la política a seguir en cada país.

Los siguientes comentarios se basan en las experiencias y problemas con que ha topado el Instituto Costarricense de Electricidad en el desenvolvimiento de sus actividades, así como en las ideas que han surgido del estudio de estos asuntos y del examen de las realizaciones de otras entidades.

Comentario N° 1.- Organización para la Administración Financiera:

Visto el financiamiento como un procedimiento sistemático, cuya continuidad debe garantizarse, es necesario establecer el ordenamiento y el control de su desarrollo dentro de las técnicas reconocidas y utilizadas por grandes empresas públicas y privadas de otros países. Una política clara que defina los objetivos financieros de la empresa, es básica para el inversionista interesado ya sea en una participación directa o en la colocación de dinero al crédito; en este sentido la mejor garantía para una empresa es la demostración de su condición de autosuficiencia, en conjunto con la presentación de una estructura equilibrada en la formación de su capital y relaciones de solvencia y solidez, que demuestren su estabilidad.

Los medios para determinar en cada momento la situación económica de la empresa y para orientar las medidas administrativas que garanticen su estabilidad, deben establecerse desde que se crea la organización básica, y se formulan la política y los objetivos que guiarán sus pasos, para producir con la oportunidad del caso, información precisa para la dirección y calificación de las gestiones de la empresa.

Los medios reconocidos para el control administrativo-financiero son:

1°.- Una contabilidad eficiente y basada en principios técnicos modernos, que abarque los siguientes elementos:

./.

a.- Contabilidad acumulativa que refleje el estado de las operaciones en cualquier momento.
b.- Un catálogo de cuentas que clasifique debidamente los diversos conceptos de las operaciones de la empresa.
c.- Un método de depreciación y control de activos que permita establecer su condición real y su valor.
d.- Un buen sistema de costos y de distribución de cargos, que refleje el grado de eficiencia de cada operación técnica y administrativa.
e.- Un sistema de inventario permanente y control adecuado de existencias y pedidos.

2°.- Calificación periódica de los ejercicios y gestiones de la empresa por parte de un servicio de auditoraje externo e independiente.

3°.- Un sistema de presupuesto flexible y efectivo que coordine debidamente las actividades financieras con las de planeamiento y programación, para utilizarlo como arma efectiva de administración.

El Instituto Costarrricense de Electricidad ha tratado de organizarse siguiendo las normas anteriores y aunque todavía no puede decir que ha alcanzado un grado adecuado de ordenamiento en estos campos, sí ha logrado progresos sustanciales tanto en la adopción de los procedimientos como en el entrenamiento y capacitación de su personal clave.

Comentario N° 2.-

Financiamiento del Programa de Electrificación de Costa Rica:

La Ley Orgánica del Instituto Costarricense de Electricidad establece las condiciones generales y facultades que permiten darle contenido económico a los programas de electrificación formulados, ya sea en forma específica como proyectos concretos o en forma general como inversiones a desarrollar a largo plazo. Esta ley establece que la estructura financiera de la institución se constituye a base de tres aportaciones:

a.- Los fondos contribuidos por el Estado para formar y ampliar el patrimonio de la Institución.

b.- El incremento del patrimonio mediante los superávits de ejercicio que capitalizan una rentabilidad neta llamada " rédito de electrificación ", y que tiene como finalidad establecer la dinámica de crecimiento del capital patrimonial para permitir la expansión de las instalaciones.

c.- Los fondos obtenidos en crédito de diversas fuentes internas y externas, tales como instituciones bancarias, colocación de bonos en los mercados de valores, negociaciones con consorcios industriales, etc.

./.

El plan de electrificación en su forma original, en vez de ser una lista de obras concretas a realizar, se estableció determinando la proyección de la capacidad generadora a instalar a largo plazo y las necesidades complementarias en redes de interconexión de alta tensión, sub-estaciones e instalaciones de distribución, de conformidad con las estimaciones generales de las tendencias de crecimiento de los mercados de absorción de energía eléctrica. De esta manera, se determinaron las necesidades en términos de tasas anuales para los diversos elementos mencionados, es decir generación, transmisión, transformación y distribución; con base en los estudios de costo efectuados se llegó a establecer la cuantía de las inversiones anuales requeridas para desarrollar los programas correspondientes.

Conocida la magnitud del problema en términos anuales y su proyección y tendencias de crecimiento, se llegó a la formulación del aspecto financiero del plan de electrificación, determinando que la realización de éste sería posible en escala nacional, únicamente a base del establecimiento de un Fondo de Desarrollo, aportado inicialmente por el país para formar la base patrimonial que permitiera desenvolver el resto de la estructura financiera.

El concepto de un Fondo de Desarrollo básico es especialmente importante cuando el problema se enfoca en escala nacional, de otra manera si se enfoca desde el punto de vista concreto de una sola obra definida, las condiciones de financiamiento se limitan a las justificaciones técnicas y económicas, que demuestren que el proyecto es factible y autoliquidable en términos razonables. El Fondo de Desarrollo básico, con su mecánica de capitalización, permite la generación de capacidad financiera para respaldar el financiamiento de las obras sucesivas y cubrir las etapas iniciales de operación de cada proyecto, asegurando su capacidad de responder a las obligaciones, al integrar éstas a la estructura general de los activos de la empresa.

En algunos casos la idea de un Fondo de Desarrollo ha sido visto prejuiciadamente, como la introducción de un subsidio inconveniente de parte del Estado, que obliga a éste a sacrificar otras actividades para entrar al campo del suministro de capitales que bien podrían obtenerse de diversas fuentes de crédito, tales como las instituciones bancarias y mercados de bonos. Sin embargo, en el caso de Costa Rica se creyó por parte de las autoridades económicas y gubernamentales, que la relativa limitación momentánea de gastos consuntivos para crear un ahorro público manifestado en ese Fondo de Desarrollo, vendría a ser - como ya se ha demostrado - un paso efectivo de fortalecimiento de la economía nacional.

El Fondo de Desarrollo en manos del Instituto se transforma en capital productivo, capaz de establecer el impulso inicial que en pocos años puede llevar a la Institución a una condición de autosuficiencia y a una estructura financiera tal, que le permita manejarse con entera independencia en los mercados de capital. El tratamiento que recibe en su ma

./.

nejo por parte del Instituto es el mismo con que cualquier empresa administra su capital social o patrimonio; es decir, se invierte cuidadosamente en las obras en combinación con los créditos complementarios, se recobra en el transcurso de la vida de las instalaciones mediante una política cuidadosa de formación de reservas conforme se aplican los cargos de depreciación, y percibe un rédito - incluido entre los elementos de las tarifas - proveniente de los usuarios del servicio para crear su dinámica de crecimiento.

Hay una alternativa a la modalidad de financiamiento seguida por Costa Rica, que consiste en establecer las condiciones de justificación técnica y económica de cada obra aisladamente, y a base de éstas ir a los mercados nacionales e internacionales en busca de los créditos necesarios para cubrir el costo total de la instalación. En un país pequeño, donde el mercado de capitales es bastante pasivo y tiene tendencia a la especulación cuando existen obras especialmente importantes que los bolsinistas saben que están urgidas de los fondos, este tipo de financiamiento resulta sumamente inconveniente. Por otra parte, no se forma un capital permanente ya que no se supone su recobro para reinversión, sino que se amortizan las obligaciones crediticias en el término de la vida útil de la propiedad, con lo cual aunque si bien es cierto que la empresa queda liberada para realizar una nueva transacción, no se llega a canalizar el ahorro del país hacia una formación creciente de riqueza. No quiere decir lo anterior que esta forma de financiamiento deba ser descartada, sino que en el caso específico de Costa Rica se consideró de mayor significación para la economía general del país el establecimiento de una concentración de capital público que pudiera dar el impulso inicial y crear el dinamismo necesario, para que los programas de electrificación pudieran, en el término más corto posible, bastarse a sí mismos.

El problema del financiamiento general fue estudiado durante varios años por el Instituto Costarricense de Electricidad, y no fue sino hasta el año de 1953 que se aprobó la ley general de financiamiento del programa de electrificación, en la cual se dejó establecida que el Fondo de Desarrollo sería aportado por el Estado en diez cuotas anuales de ₡ 10.000.000.oo cada una. Sobre esta base se estructuró el programa de esos diez años, con un monto aproximado a los ₡ 300.000.000.oo, bajo la suposición de que el 50 % de esos fondos se obtendrían en créditos nacionales e internacionales, respaldados por el otro 50 % formado por los aportes directos del Estado y la capitalización del rédito de electrificación. Al terminar este período y posiblemente aun antes de ello, se considera que el Instituto estará en condiciones de seguirse financiando con el crecimiento normal de su patrimonio a base del rédito de electrificación y los créditos nacionales e internacionales necesarios para completar las inversiones requeridas, y que entonces no habrá nuevas contribuciones estatales, pero que el capital patrimonial formado hasta el momento se mantiene evolucionando permanentemente dentro de las finalidades del plan de electrificación, es decir que no se devuelve a los organismos fiscales.

Dado que la formulación del planeamiento de las obras de electrifi-

./.

cación ha tomado varios años y que era imprescindible producir realizaciones efectivas que iniciaran la solución del problema eléctrico, la primera planta hidroeléctrica del ICE, fue financiada mediante un procedimiento específico, separado del plan general, que naturalmente vino a integrarse con posterioridad a éste.

Comentario N° 3.-

Financiamiento de la Planta Hidroeléctrica de La Garita:

Por la reciente formación del Instituto, del cual se demandaban resultados inmediatos y por la crisis eléctrica que el país sufría en los años 1951 y 1952, fue necesario considerar el proyecto hidroeléctrico de La Garita en forma independiente y adelantarlo al resto de los planes generales.

Se buscó financiamiento en lo que se consideró entonces los canales normales, encontrándose que la posibilidad de emitir bonos para ser colocados en el mercado nacional estaba limitada por el uso que de ese mismo mercado hacían en la época los bonos fiscales del Gobierno de la República y los valores de empresas particulares, y que solamente se podría atraer inversionistas a base de alto interés y descuentos gravosos. En el campo internacional, en esos momentos, no fue dable encontrar crédito debido a ser el ICE una organización nueva, desconocida en el aspecto técnico y sin afianzamiento económico.

Dentro de estas circunstancias, en conjunto con el Gobierno de la República y las autoridades del sistema bancario, se llegó a la conclusión de que era conveniente para el país el realizar un esfuerzo de capitalización especial, a base de recursos internos. Era la época en que los altos precios del café habían acumulado reservas sustanciales en dólares, que estimularon la importación de bienes de consumo de alto costo, tales como automóviles, refrigeradoras y artículos suntuarios de diversos tipos, no enteramente indispensables a las exigencias de la vida del país, los cuales drenaban en forma que preocupaba altamente al Banco Central las reservas monetarias, y podrían venir a desequilibrar de nuevo la balanza de pagos internacionales, que tantos esfuerzos había costado nivelar.

Aprovechando estas condiciones se decidió que la financiación de la Planta de La Garita se realizaría en su aspecto exterior, aplicando reservas internacionales a la adquisición de la maquinaria y los equipos, y que luego el ICE al entrar en producción la planta restauraría el préstamo. Para este efecto se hizo una emisión de bonos a cargo del ICE y con garantía de las instalaciones, la cual fue absorbida por el sistema bancario, dentro de una mecánica que no es del caso detallar, en relación con la utilización de las diferencias cambiarias manejadas por el Banco Central. En cuanto a la parte correspondiente a gastos locales, se estableció su financiamiento con aportes directos del Estado en el Presupuesto Nacional, los que vendrían a formar posteriormente parte del Fondo de Desarrollo.

./.

Así se construyó la Planta de La Garita que en los momentos actuales es una realidad para enfrentarla a las diversas críticas de tipo doctrinario especulativo, que se han realizado sobre la ortodoxia de su financiamiento.- No se produjo la pronosticada inflación; ni hubo devaluación monetaria. Por el contrario, la inversión transformó ingresos potencialmente consuntivos en capital productivo, estando la capacidad generadora total de La Garita colocada y al servicio de las actividades económicas del país.

Comentario N° 4.-

Tratamiento de las inversiones de electrificación:

El problema más serio de una empresa u organismo de electrificaciónes el de lograr mantener satisfacha la demanda de energía en forma estable y continua, lo cual requiere una constante expansión de las inversiones, ya sea mendiante adiciones a la capacidad instalada o ampliaciones en las redes de transporte y servicios. Es decir, requiere las condiciones necesarias para interesar e inducir al capital de inversión en el desarrollo de la empresa; esto es cierto tanto para la empresa de propiedad pública como para la de propiedad privada. En ambos casos debe reconocerse que la empresa existente y sus condiciones de explotación son uno de los índices más importantes a investigar por parte de las fuentes de capital, cuando se les busca para interesarlas en la posiblidad de nuevas inversiones o aportes económicos.

Las fuentes de capital que pueden producir aportes a los organismosde servicio público son, en el caso de entidades de propiedad pública, los gobiernos en su aspecto ejecutivo y legislativo, las instituciones de crédito nacional e internacional y los inversionistas interesados en la tenenciade bonos públicos. En el caso de la empresa privada, estas fuentes son las mismas con la excepción del sector gubernamental, que se sustituye por el inversionista interesado en la tenencia de acciones y participación en el capital social. En los dos casos citados, la empresa u organismo tiene que demostrar que ofrece las condiciones de estabilidad requeridas para hacerse acreedora a la confianza de quienes van a contribuir fondos.

El mercado de capitales privados, así como las fuentes de fondos públicos, siempre son limitados y cada inversión particular o cada asignacióngubernamental está sopesada en competencia con otras alternativas y posibilidades, que fácilmente pueden tener mayores atractivos como oportunidad negocio o como oportunidad política. Los administradores de las empresas de servicio público deben conocer a ciencia cierta las características y particularidades de sus inversiones y de las inversiones competitivas, para tener éxito en la consecución de recursos financieros.

Los elementos a investigar en la calificación de una empresa en marcha, que busca capital para sus necesidades futuras, son los siguientes:

a.- Calidad de la organización, de las instalaciones y eficiencia en el manejo administrativo, técnico y financiero de la empresa.
b.- Relaciones públicas con los consumidores, con las autoridades, con la ciudadanía.

./.

c.- Relaciones laborales y estabilidad social.
d.- Volumen del mercado presente
e.- Proyecciones y características del mercado futuro.
f.- Seguridad contra riesgos financieros y política de tratamiento al capital.
g.- Condiciones de legislación regulatoria.
h.- Costo del servicio, política y niveles tarifarios.
i.- Programas de expansión y validez de los proyectos futuros.

Desde el punto de vista de la gerencia y del manejo financiero de la empresa, los principales aspectos relacionados con el tratamiento de las inversiones se reflejan en la política tarifaria y en los elementos que establecen el costo del servicio. Estos elementos son de dos categorías diferentes: los determinados por los gastos de operar y administrar las instalaciones, y los correspondientes propiamente a la política de tratamiento del capital de la empresa.

En el primer caso debe reconocerse que los gastos de operación guardan una relación estrecha con la eficiencia administrativa y técnica con que se maneje la empresa y están muy ligados a las normas y hábitos de operación cuidadosa y conservación sistemática de los equipos y maquinarias. De la eficiencia y calidad de la operación, depende en gran parte el mantenimiento del valor económico de las propiedades de la empresa, y será este punto uno de los aspectos que más significativamente observe el posible inversionista al considerar su participación en la ampliación de las instalaciones. Desde el punto de vista tarifario, el problema de cubrir los costos incurridos por razones de administración y de operación es relativamente simple, y se circunscribe a constatar que estos costos sean legítimos y razonables para autorizar su recaudación.

En cambio, el problema de establecer una política de trato acertado al capital de la empresa eléctrica, es uno de los más difíciles en materia de economía industrial, ya que no sólo está afectado por las complicaciones propias de la naturaleza de las inversiones, sino también por circunstancias históricas y situaciones de tipo jurídico, político y emocional. No es del caso entrar a elaborar este último aspecto, pero sí es importante mencionar someramente los problemas de naturaleza económica en el tratamiento de la inversión.

La inversión representada por las instalaciones eléctricas está caracterizada por ser principalmente, alrededor de un 90 %, sumamente especializada y de tipo fijo, preparada para servir durante períodos de muchos años, todo lo cual hace que su relación de giro sea la más larga dentro de las empresas industriales. Al no recobrarse el capital rápidamente y mantenerse sin renovación evolutiva durante plazos muy largos, se ve afectado en sus condiciones originales por toda clase de cambios en los niveles económicos y monetarios de tipo nacional o internacional.

El problema consiste en encontrar soluciones satisfactorias para determinar la retribución del capital y para formular las políticas de depreciación y recobro, frente a condiciones de reemplazo totalmente transforma -

./.

das, en que procesos inflacionarios, efectos devaluatorios de la moneda y cambios tecnológicos mayores están a la orden del día. Generalmente el problema no se trata con la lucidez económica deseable, y de ahí nacen los grandes conflictos y litigios, que han plagado durante toda su existencia a los servicios públicos eléctricos en la mayor parte de los países. No es dable encontrar ni una fórmula jurídica ni una fórmula matemática para dar solución satisfactoria a un asunto que es función de factores económicos y sociales de gran complejidad. Solamente el juicio razonado y el criterio objetivo de las diversas partes interesadas, podrá encauzarlo con buena voluntad y acierto conforme a las circunstancias de cada momento. En todo caso, no debe perderse de vista que el objetivo básico es dar soluciones equitativas para mantener el equilibrio entre el interés de los consumidores, el beneficio económico general, los derechos a retribución del inversionista, con respecto a la necesidad imperiosa en que se encuentra la empresa de crear condiciones atractivas para que el capital fluya hacia ella. De nuevo las tarifas se transforman en el instrumento de interpretación que determina el trato a la inversión, y el impacto social de su adopción debe producir un resultado positivo y estimulante en todos los sectores.

Comentario N° 5.-

Hacia un mercado de capitales:

El Instituto Costarricense de Electricidad ha tenido la oportunidad, en sus luchas por financiarse, de llegar a conocer las condiciones y preferencias de las fuentes locales de capital, y la actitud y posición que las fuentes internacionales de capital adoptan frente a las gestiones de financiamiento de países pequeños, con características similares a las de Costa Rica.

Estos países no tienen un acceso directo a los mercados internacionales de capital en los momentos actuales de la economía mundial, mercados que están dominados por las transacciones y las oportunidades de inversión de los países industriales. En otras épocas, sobre todo bajo la existencia del patrón de oro, los países de Centro América flotaron sus emisiones de valores en Europa y los Estados Unidos con relativo éxito, aunque algunos incidentes desafortunados tendieron a desacreditar la posición general de esos valores.

En la actualidad la existencia de grandes instituciones de crédito, del tipo del Banco Mundial, Eximbank y Corporación Financiera Internacional, permite el acceso indirecto a las fuentes de capital internacional, con plazos largos satisfactorios para la electrificación. Esto significa que el problema de obtención de fondos externos para cubrir los gastos de importación se resuelve ajustándose a los requisitos establecidos por ellas. La posición de estas instituciones, aunque bastante exigente y rígida, tiene como finalidad no sólo facilitar los fondos sino establecer la validez de los proyectos dentro de la economía de los países solicitantes. Otra fuente menor de fondos, la forman las transacciones

./.

bancarias de tipo comercial a corto plazo y las facilidades de crédito industrial, promovidas por los manufactureros y respaldadas por sus gobiernos con el propósito de estimular el intercambio comercial. Por consiguiente, es relativamente más fácil la movilización de recursos internacionales que la obtención de fondos locales, y es en este último aspecto que el ICE ha estado especialmente interesado, desde el momento en que sus realizaciones pueden ser presentadas ante el país como respaldo a sus gestiones de crédito.

De los estudios realizados sobre la capacidad del mercado de capitales internos en Costa Rica, se ha determinado que existe un grupo activo de inversionistas y corredores de bolsa, con una preferencia establecida hacia la colocación de su capital en las emisiones de bonos lanzadas al mercado por el Gobierno, las instituciones bancarias, los municipios y diversas empresas privadas, entre ellas la Compañía Nacional de Fuerza y Luz.

Los bonos del Estado, respaldados en una garantía legislativa, generalmente se emiten en relación con algún proyecto específico, con un plan de obras públicas, o bien por razones de financiamiento fiscal, y van al mercado en condiciones poco favorables para el emisor, que presionado por la urgencia de fondos se ve seriamente afectado por los juegos especulativos. Los bonos bancarios se emiten sin relación específica a ningún programa de crédito y son manejados cuidadosamente a base del prestigio de la institución emisora y de las ventajas y garantías que representan para el tenedor, como un medio flexible en sus transacciones. Aunque generalmente de más bajo interés que los bonos gubernamentales, el sistema bancario ha logrado canalizar hacia ellos sumas importantes de ahorro de diferentes tipos de inversionistas, que no son necesariamente jugadores de bolsa sino ahorrantes legítimos. La Compañía Nacional de Fuerza y Luz, aunque con el interés más alto de todos los bonos emitidos en el país, también sigue la política de independizar sus colocaciones de los programas de inversión específicos y ha logrado una parte importante del mercado de valores.

Se ha determinado también por parte del ICE que existe un mercado potencial para la colocación de valores de bastante importancia, entre los interesados en la obtención de servicios eléctricos, lo cual indica que existen numerosos sectores del país cuyos ingresos pueden ser canalizados hacia el ahorro productivo, si se ofrecen las condiciones adecuadas para ello.

El Instituto Costarricense de Electricidad iniciará en el próximo año su entrada en el mercado general de valores y experimentará el desarrollo de las otras fuentes mencionadas, siguiendo una política de emisión similar a la bancaria, a base de establecer prestigio y preferencia para sus valores y a base de planes atractivos, para estimular los sectores relacionados con la expansión de los servicios eléctricos.

Estos planes se han preparado cuidadosamente y su desarrollo se -

./.

realizará en forma coordinada con la política monetaria del Banco Central, esperando que en un plazo de 5 a 10 años se haya establecido el nombre de los valores de la Institución, no en forma competitiva con los otros grupos de emisores, sino en un esfuerzo cuidadoso por ampliar la capacidad del mercado e inducir con la oportunidad a un mayor número de ahorrantes hacia la participación en las actividades productivas del país. El proceso tiene que ser largo porque representa, además de una ocasión de negocio, una actividad educativa en el campo del desarrollo financiero y formación de capital industrial, en un país preponderantemente agrícola y terrateniente, que está en una etapa de aprendizaje en la administración de empresas no agrícolas.

JMD/cnc.